

# Información

## Plan de Pensiones Individual

### Azvalor Consolidación

# Azvalor.

Asset

Management

#### Comentario de gestión

En lo que respecta a las principales economías, el PIB de Estados Unidos en el segundo trimestre de 2019 se ha situado en un 2,1%, un 1% menos frente al trimestre anterior, aunque un 0,3% por encima del estimado. Igualmente, se estima un crecimiento del producto interior bruto de la zona euro del 0,6%, similar al del primer trimestre del año (0,7%). Con respecto a China, se ha registrado un crecimiento del 1,6%; algo superior al periodo anterior (1,4%) y prácticamente en línea con el estimado (1,5%). En cuanto a nuestra visión de mercado, como venimos diciendo, las bolsas occidentales, y en especial la americana, están sobrevaloradas. Esto lo comprobamos en el bottom-up, pero también se ve si nos fijamos en algunos ratios agregados. Por ejemplo, el famoso indicador de "Buffett" (valor total de mercado de las compañías cotizadas en USA/PIB) está en máximos históricos. O el de valor de mercado del S&P500 y las ventas refleja que estamos en los niveles que se alcanzaron durante la burbuja "punto-com" en el año 2000. En lo referente al PER, usando el Shiller CAPE o cyclically adjusted PE, la bolsa americana está cotizando a unas 29x vs una media histórica de unas 16x. En las principales bolsas europeas la situación es algo menos extrema, pero no muy distinta; especialmente si neutralizamos el importante impacto que ha tenido en algunas de ellas, como la italiana o la española, la tremenda pérdida de valor acumulada desde el anterior máximo por parte del sector bancario, dada su importante ponderación en los índices. La renta fija se encuentra en una situación todavía más negativa que ha llegado hasta el punto de suponer rentabilidades nominales negativas en gran parte de la deuda soberana de países desarrollados. El oro ha marcado nuevamente máximos desde septiembre de 2013. El máximo histórico se alcanzó en septiembre de 2011 (1921 dólares/onza). En cuanto a la reciente

caída del Brent, se debe a la preocupación sobre demanda del petróleo por ralentización económica global. Sin embargo se publicó cifra de inventarios, por debajo de lo esperado. No ha habido nuevas incorporaciones a la cartera durante el semestre. Por otro lado reducido totalmente nuestra inversión en Elf Beauty, Jeronimo Martins, Serco Group y NOS SGPS entre otras. Las posiciones relevantes que más han aportado al vehículo han sido Barrick Gold Corp, Serco Group, Grupo México y Ophir Energy y las que más han restado han sido Enesco Rowan, Consol Energy, Elecnor SA y Cameco Corp. Las principales posiciones a cierre del periodo son Compañía de Minas Buenaventura; Cameco Corp; Barrick Gold Corp; Consol Energy Y Tullow Oil. Actualmente una parte mayoritaria de la cartera está invertida en compañías relacionadas con algunas materias primas. Cabe hacer referencia a las condiciones previas que históricamente han marcado el inicio de un ciclo alcista en bolsa del sector de materias primas: la infravaloración de las compañías de materias primas respecto de otros activos, un fuerte ciclo bajista anterior en el precio de las materias primas, un largo periodo de excesivo crecimiento de los agregados monetarios y un periodo de especulación financiera. Las principales divisas a las cuales está expuesto el vehículo son el Dólar, la Libra Esterlina y el Euro. En relación a las cifras de rentabilidad a corto plazo, no extraemos demasiado de las negativas de la segunda mitad del 2018 pero tampoco de las positivas del comienzo del 2019. Si cabe señalar que el ritmo de noticias positivas que afectan a las compañías de nuestra cartera se está acelerando recientemente. En nuestras cartas trimestrales (<https://www.azvalor.com/anuncios-y-comunicados/cartas-trimestrales>) el inversor podrá encontrar mayor detalle sobre la evolución de nuestros productos y estrategia de inversión.

#### Política de inversión

AZVALOR CONSOLIDACION, FP, se define como un fondo de pensiones con una vocación inversora Renta Variable Mixto, con una inversión en Renta Variable máxima del 50% del Patrimonio del Fondo, siendo el objetivo de gestión obtener una rentabilidad satisfactoria y sostenida en el tiempo, aplicando una filosofía de inversión en valor, seleccionando activos infravalorados por el mercado, con alto potencial de revalorización. Un máximo del 50% del patrimonio total del fondo será en inversiones en renta variable de cualquier capitalización y sector, principalmente de emisores/mercados de la OCDE, pudiendo invertir hasta un 35% de dicho 50% del patrimonio en emisores/mercados de países emergentes. El resto de la inversión se invertirá en renta fija, principalmente pública, aunque también privada (incluyendo instrumentos de mercado monetario cotizados o no, líquidos) de emisores/mercados de la zona Euro, en emisiones con calificación crediticia igual o superior a la que tenga el Reino de España en cada momento. Para emisiones no calificadas se tendrá en cuenta la calificación del propio emisor. La duración media de la cartera de renta fija será inferior a 18 meses. Se podrá invertir más del 35% del patrimonio en valores emitidos o avalados por un

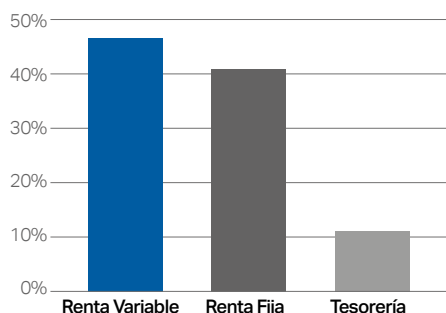
Estado miembro de la Unión Europea, una Comunidad Autónoma, los Organismos Internacionales de los que España sea miembro y Estados con calificación de solvencia no inferior a la del Reino de España. El riesgo en divisas será del 0 al 100% del patrimonio. El fondo no operará con instrumentos derivados. No se prevé la inversión en depósitos, instituciones de inversión colectiva, productos estructurados o valores no admitidos a cotización en mercados regulados. La gestión toma como referencia la rentabilidad del índice EONIA (en la parte invertida en renta fija) y en la parte invertida en renta variable una media ponderada en función del grado de inversión del comportamiento del Índice Total General de la Bolsa de Madrid (ITGBM), del índice portugués PSI20 Total Return y del MSCI Europe Total Return Net. Tiene establecido un coeficiente de liquidez mínimo del 0,10% del patrimonio del fondo. El fondo se define como un fondo de pensiones con un perfil de inversión a largo plazo, con moderada tolerancia al riesgo. La gestión de la cartera del fondo está delegada en AZVALOR ASSET MANAGEMENT, SGIC, S.A., que actúa asimismo como comercializador del plan.

#### Evolución plan



#### Evolución y distribución patrimonio del fondo

Patrimonio (miles €)	30 jun. 2019	31 mar. 2019
Cartera Valor Efectivo	3.104.414,22	3.015.058,01
Coste Cartera	3.166.763,01	2.988.821,34
Intereses	-61.524,30	26.512,99
Plus v/Mins v. Latentes	-824,49	-276,32
Liquidez (Tesorería)	412.856,29	476.194,66
Deudores	23.757,48	30.104,06
Acreedores	-6.225,96	-5.526,17
<b>Total Patrimonio</b>	<b>3.534.802,03</b>	<b>3.515.830,56</b>



#### Datos plan

Fondo  
F1603 - Azvalor Consolidación FP  
Patrimonio Fondo (miles €)  
3.534.802,03€  
Plan  
N5117 - Azvalor Consolidación FP  
Patrimonio plan (miles €)  
3.534.802,03€  
% del Fondo  
100%  
Valor liquidativo  
98,301162  
Participes plan  
161  
Beneficiarios plan  
12  
Comisión gestión  
1,50% s/Patrimonio  
Comisión depósito  
0,09% s/Patrimonio  
Gastos auditoría ejercicio  
0,04% s/Patrimonio medio fondo  
Gastos interm/liquid.  
0,05% s/Patrimonio medio fondo  
Gastos corrientes  
0,02% s/Patrimonio medio fondo  
Gestora  
Dunas Capital Pensiones, SGFP SAU  
Depositario  
BNP Paribas Securities Services, Suc. Esp  
Auditor  
Deloitte, S.L.

**Nota:** El fondo invierte a través de IIC que soportan su propia comisión de gestión, siendo esta comisión íntegramente devuelta al fondo, por lo que la comisión total soportada por el fondo se encuentra dentro del margen legal del 1,50% especificado por la normativa vigente.

#### Rentabilidad plan

	Azvalor Consolidación	Sector RVMx (**)
Acumulada	3,92%	
3 meses	-1,99%	
1 año	-4,09%	1,34%
3 años	-	3,94%
5 años	-	1,92%
10 años	-	4,50%
15 años	-	3,34%
20 años	-	2,70%
Inicio (*)	-1,70%	

(\*) Rentabilidad desde inicio acumulada

(\*\*) Rentabilidad Media Anual Ponderada

a 30.06.2019 (INVERCO) Rentabilidades pasadas no garantizan rentabilidades futuras

#### Operaciones vinculadas y conflictos de interés

**Conflictos de interés:** La gestión de la cartera del fondo está delegada en AZVALOR ASSET MANAGEMENT SGIC SA, que es asimismo la entidad comercializadora del Plan. Las entidades gestora y depositaria no pertenecen al mismo grupo (según art.4 de la LVM).

**Operaciones vinculadas:** Las operaciones vinculadas realizadas por el fondo, han sido autorizadas por el Órgano de Seguimiento del RIC de la Sociedad Gestora, e informadas a su Consejo de Administración trimestralmente, como recoge su Procedimiento Interno, para evitar conflictos de interés y confirmar que las operaciones se realizan en interés exclusivo del fondo, y a precios y condiciones iguales o mejores que los de mercado.